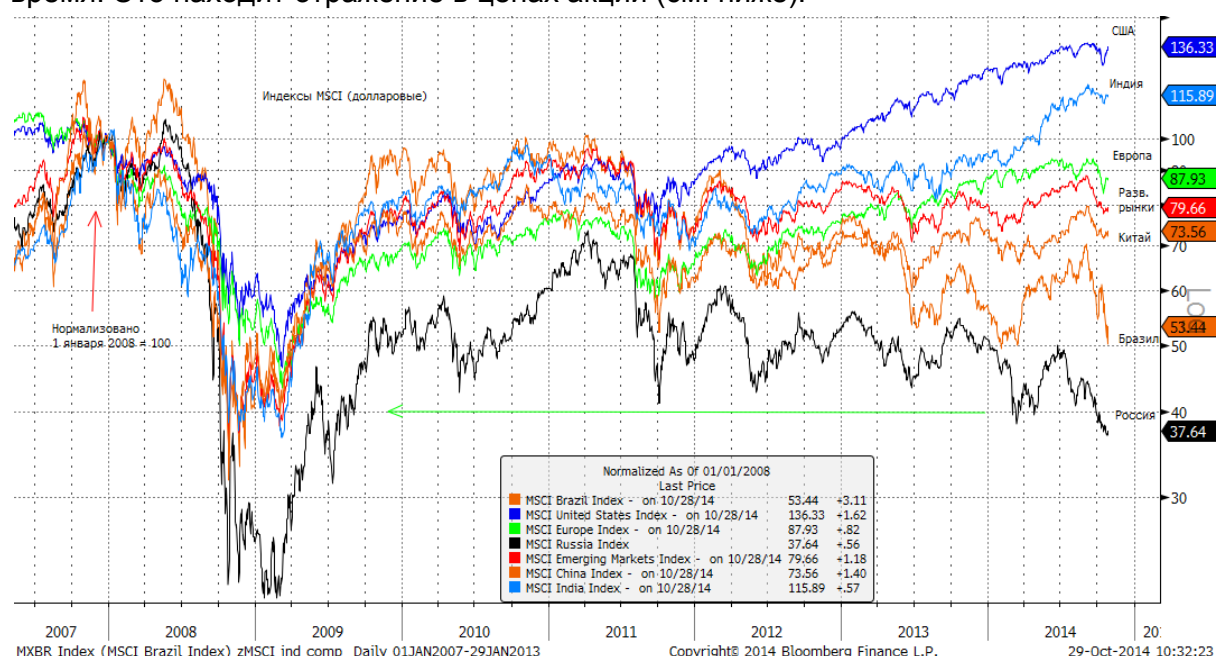


Финансовые рынки. Среда, 29 октября 2014

- ЕС вчера заявил, что Россия “сделала слишком мало” и что санкции пока [остаются](#). А Коммерсант вчера написал, что санкции ЕС сохранятся в полном объеме до 15 марта. На эту дату необходимо единодушное стран союза мнение об их сохранении, поэтому появляется шанс автоматической отмены.
- Forbes сообщает, что Л.Федун [хочет продать](#) принадлежащие ему 9,77% “Лукойла”. Один из возможных покупателей – государственная «Роснефть»
- “Роснефть” [увеличила заявку](#) на деньги ФНБ (в котором 3.28 трлн.) до 2.4 трлн. рублей (56 млрд. долл. по текущему курсу)
- Коммерсант публикует [статью](#) со ссылкой на рекомендации “Роснефти” В.Путину, включающие заморозку Южного потока, предоплату за газ для ЕС, ограничения международной кооперации и допуск независимых производителей в азиатскую газовую трубу.
- Акции Магнита показывают новый рекорд, капитализация превысила 1 трлн.руб. Это значительный диссонанс с состоянием фондового рынка РФ, находящегося вблизи 5-ти летних минимумов (с осени 2009 г.).
- Морган Стенли [прогнозирует инфляцию](#) в РФ в 2014 на уровне 9%, это будет максимум с 2008 (сейчас около 8.3% YoY). А на этой неделе, 31 октября ЦБ РФ собирается повысить ключевую ставку до 8.5% чтобы остудить инфляционное давление. А Capital Economics ждут повышения ставки аж на 100 б.п. (до 9%)
 - Мы считаем, что повышение ставки может вредить, поскольку это еще больше усугубит нарастающие в РФ кредитные проблемы, связанные с закрытием рефинансирования на Западе. Центробанки должны ориентироваться на 1) выпуск 2) инфляцию 3) финансовую стабильность. Последняя задача выпадает из рассмотрения российских монетарных властей. Банки РФ под угрозой.
- Рубль предсказуемо падает. Мы считаем, что давление сохранится еще долго, курс ближе к 50 вероятен уже в ближайшее время. А.Кудрин [предлагает](#) отменить коридор, отпустить рубль прямо сейчас, а не с начала 2015 года.
 - Мы согласны с Кудриным лишь отчасти, но считаем, что ЦБ должен перестать проводить интервенции, но начать тратить валютные резервы на рефинансирование внешних долгов частного бизнеса. Это позволит избежать вынужденного “делевериджинга” российского бизнеса и связанного с этим падения экономики, чреватого банковским кризисом. Это также спасет рубль от падения.
- Сегодня ЦБ РФ проведет первые валютные РЕПО, а завтра будет второй аукцион. Объемы 1.5 и 2 млрд. долл., сроки 28 дней и неделя соответственно.
 - Это слишком мизерные цифры и малые сроки, чтобы снять давление. Нужны суммы измеряемые десятками и сотнями миллиардов долл., поскольку наша оценка *дополнительного* оттока, связанного с закрытием западного рынка долга составляет ~150 млрд.долл. в год.
- Сегодня (в 00:00 по Перми) ФРС должна объявить об окончании QE (“печатания” долларов). До первого повышения ставки, тем не менее, еще далеко, порядка года.

На рынках сохраняются тренды последних дней. Акции США продолжают восстанавливаться, индекс S&P 500 вчера вырос на 1.2%, и провал сентября-октября отыгран на ~80+%. Посткризисная идея, что штатовские акции надо “подбирать” на провалах продолжает работать. Еще 1.5% роста и индекс S&P 500 будет показывать новые исторические максимумы. Индекс акций малой капитализации США Russell 2000 вчера вырос еще больше - на 2.9%

Европейский рынок не так оптимистичен. STOXX Europe 600 вчера поднялся на 1%, но он до сих пор не отыграл и половины провала сентября-октября. США выглядят как “светлое пятно”, тогда как Европа это контрастное “темное пятно”. Различия в экономике, ожидаемая разница в процентных ставках заставляет капиталы перемещаться из Европы и других стран в США, толкая доллар вверх. Очень похоже, что доллар продолжит расти или, как минимум, будет оставаться дорогим еще какое-то время. Это находит отражение в ценах акций (см. ниже).



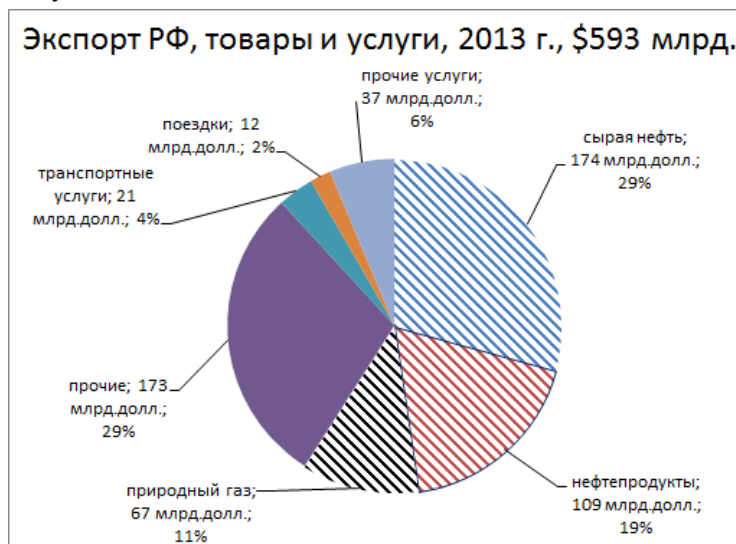
Акции РФ неплохо чувствуют себя, если считать в рублях и плохо ведут себя в долларовом выражении, если ориентироваться на индекс РТС. Вчера Индекс ММВБ поднялся на 1.5%, а РТС - на 1.1%. Разница связана с непрекращающимся падением рубля, который только за вчера прошел 40 копеек за один день по [бивалютной корзине](#) (44.4 -> 44.8). В середине дня валюта неожиданно скакнула, когда [оказалось](#) что ЦБ поднял верхнюю границу сразу на 35 копеек.

«Коммерсант» [вчера сообщил](#) со ссылкой на источники в ЕС, что санкции не будут продолжаться после 15 марта. Санкции являются подлинной причиной падения рубля.

«Если ситуация на Украине будет оставаться более или менее стабильной, ряд стран ЕС не захотят продлевать санкции против России в полном объеме и потребуют смягчить их. Многие члены ЕС особенно недовольны последним пакетом санкций, вступившим в силу уже после принятия минских договоренностей, то есть уже после того, как ситуация на Украине начала нормализоваться», – добавил один из собеседников издания.

Итак, оптимистический срок отмены санкций - 4 месяца, но, возможно, будет хуже,

особенно, если к весне Киев перейдет в наступление, а Россия в ответ вновь откроет “военторги” и обнаружатся случаи участия в конфликте солдат ВС РФ “во время отпуска”.



При этом цены на нефть сохраняют сравнительную стабильность, сейчас Brent был на 86.5, т.е. выраженного тренда в последние две недели не наблюдается. Сейчас много попыток связать падение рубля с ценами на нефть, но это неверная интерпретация событий. При текущей нефти рубль “должен” и после разгона инфляции был бы стоить порядка 37 руб./доллар, никак не 42.5. Нефть и газ это только 59% экспорта РФ и при ценах на нефть в 85 долл./баррель он упадет примерно на 13% по сравнению с 2013 годом, когда среднегодовая цена на нефть была 108.5 долл./баррель.

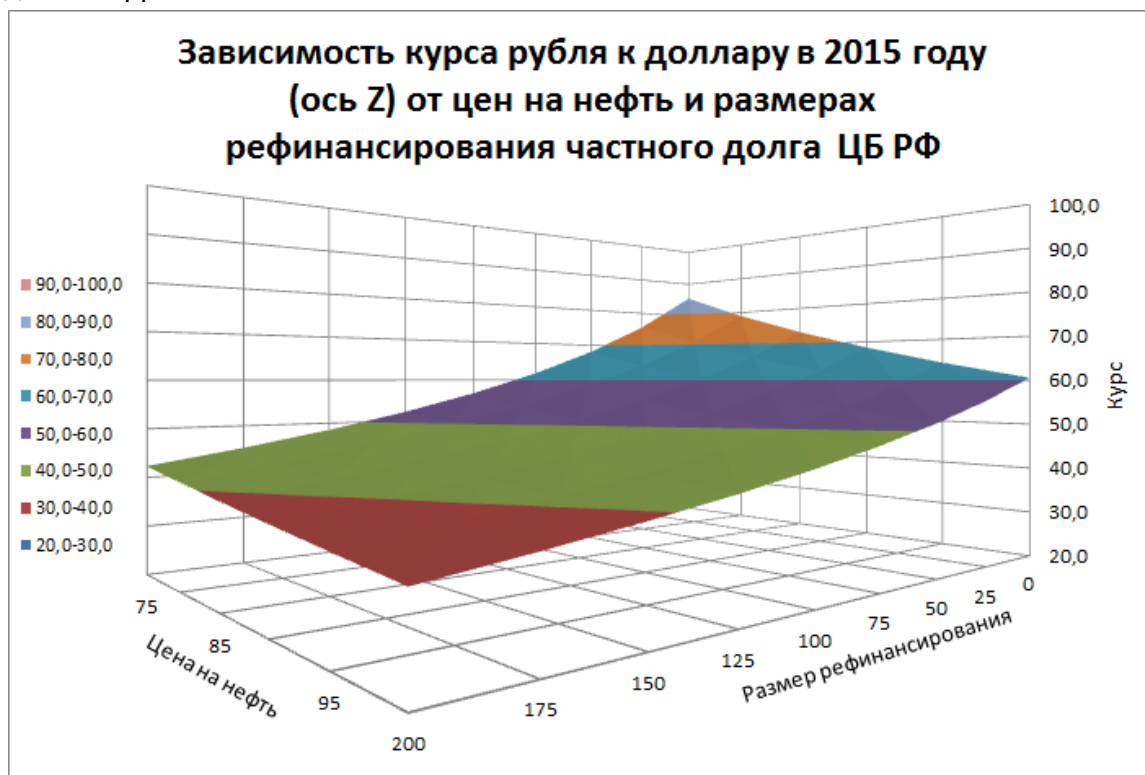


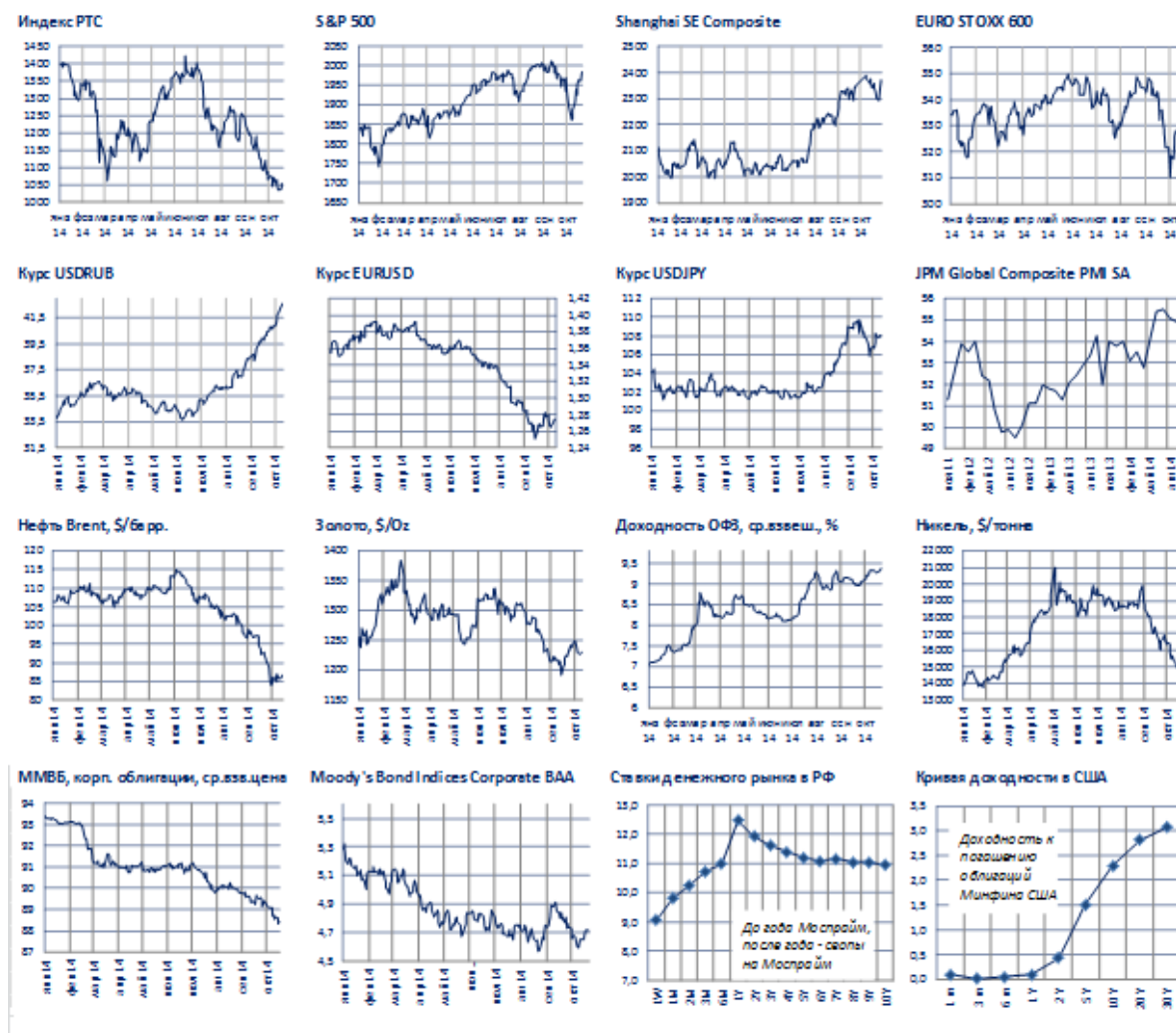
График выше показывает детерминанты среднегодового курса рубля к доллару в

2015, исходя из предположений о вовлеченности ЦБ РФ в рефинансирование долгов (или интервенции), а также в зависимости от цен на нефть. Если ЦБ РФ не будет тратить валюту и нефть будет 75 за баррель, то средневзвешенный курс превысит 80 руб. за доллар. Но если при такой же цене на нефть ЦБ РФ потратит 200 млрд. на рефинансирование частных долгов компаний, то курс будет примерно таким же как сейчас.

Если цена на нефть будет 85 за баррель, как сейчас, а правительство и ЦБ РФ выделяют на рефинансирование и интервенции 200 млрд. долларов, то курс составит 39.1 руб./долл. (см. таблицу ниже). Другое дело что правительство и ЦБ РФ пока этого не хотят, считая частные долги частным делом.

Рефинансирование / Нефть	75	80	85	90	95	100
0	85,5	79,0	73,4	68,5	64,3	60,5
25	75,8	70,7	66,1	62,2	58,7	55,5
50	68,1	63,9	60,2	56,9	54,0	51,3
75	61,8	58,4	55,3	52,5	49,9	47,6
100	56,6	53,7	51,05	48,7	46,5	44,5
125	52,2	49,7	47,4	45,4	43,5	41,7
150	48,4	46,3	44,3	42,5	40,8	39,3
175	45,2	43,3	41,6	40,0	38,5	37,1
200	42,3	40,7	39,1	37,7	36,4	35,2

Графики:



Лицензия на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами за № 059-09779-001000 выдана ФСФР России 21.12.2006г. без ограничения срока действия.

Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00067 выдана ФСФР России 3.06.2002г. без ограничения срока действия.

Отказ от ответственности

Настоящая информация не является рекомендацией по купле и продаже ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, признанных надежными, однако ООО УК «Парма-Менеджмент» не несет ответственности за точность приведенных в обзоре данных. Аналитические материалы ООО УК «Парма-Менеджмент» являются внутренними документами компании, а также имеют целью информирование ее клиентов в рамках услуг доверительного управления и паевых инвестиционных фондов. Сотрудники компании, а также сама компания может владеть ценными бумагами, упомянутыми в данном обзоре напрямую или опосредованно, что может быть причиной конфликта интересов. Инвестирование в ценные бумаги сопряжено со значительным риском, и решения об инвестициях должны приниматься инвестором самостоятельно.